

**KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK
MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI**

JURNAL PENELITIAN

Oleh:
RIRIS TESALONIKA SITOMPUL



**UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2014**

ABSTRAK

KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Oleh
RIRIS TESALONIKA SITOMPUL

Pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menghubungkan pihak-pihak yang kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (unit defisit). Salah satu instrumen dari pasar modal tersebut adalah obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Sumber data sekunder penelitian ini diperoleh dari *Indonesian capital market directory* berupa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. populasi dan sampel adalah seluruh perusahaan manufaktur yang obligasinya terdaftar pada agen pemeringkat PT. Pefindo sebanyak tiga belas (13) perusahaan manufaktur dengan 52 jenis obligasi.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa; 1) DER secara signifikan mampu dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig. 0,030) . 2) Secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig.0,047). 3) Bahwa ROA secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig.0,041). 4) Bahwa TAT secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig.0,015).

Kata Kunci: Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menghubungkan pihak-pihak yang kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (unit defisit). Bagi unit surplus (investor), kegiatan tersebut merupakan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya. Salah satu instrumen dari pasar modal tersebut adalah obligasi. Obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo, 2004).

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan *credit rating* atau peringkat obligasi (*bond rating*). Bond rating merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan peringkat obligasi. Pemodal bisa menggunakan jasa *credit rating agency* yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai obligasi. Di Indonesia, lembaga *rating* seperti ini dilakukan oleh Pefindo. Para pemodal lebih memberikan perhatian kepada obligasi yang mendapatkan peringkat *non-investment grade* atau sering disebut sebagai obligasi yang *high-yield, low grade* atau *junk debt* (Foster, (1995) dalam Sari, (2004)).

Ratings merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan yang akan dilakukan, sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa ratings merupakan ukuran risiko *default*, yaitu: peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, (1995) dalam Nurkhasanah (2003)). Peringkat ini sangat berguna sekali untuk calon investor yang akan menanamkan modalnya

dalam bentuk obligasi, sehingga investor setidaknya-tidaknya akan mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggungnya.

Beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat tidak selalu akurat. Menurut Chan dan Jegadeesh (1999) dalam Sari (2004), salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen Moody's dan S&P's tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari. Sedangkan menurut Kerwer (1998) dalam Sari (2003:3), setelah proses penetapan peringkat yang dilakukan oleh agen dan ternyata hasilnya tersebut tidak disetujui oleh pihak eksekutif perusahaan, maka pihak eksekutif perusahaan tersebut menyediakan informasi tambahan untuk dapat meminta agen agar merevisi kembali keputusan pemeringkatan semula.

Beberapa pernyataan tersebut di atas memunculkan pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi yang dilakukan di Indonesia sudah tepat dan akurat. Menurut Bringham dan Davies (1993) dalam Purnomo (2003:2) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, *maturity*. Agen pemeringkatan tidak menyebutkan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisa rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, (1979) dalam Purnomo (2003)).

Beberapa penelitian tersebut menggunakan faktor akuntansi yaitu rasio keuangan diantaranya adalah Nurhasanah (2003); Kesumawati (2003); Magreta (2009) dan Purnomo (2005). Hasil prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan ditemukan berbeda-beda. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Nurhasanah (2003) Kesumawati (2003);

Magreta (2009) dan Purnomo (2005), perbedaan dari penelitian sebelumnya adalah terletak pada waktu penelitian dimana penelitian sebelumnya dilakukan pada periode keuangan tahun 2000-2009 sedangkan penelitian ini dilakukan hanya pada tahun 2010-2012.

Selain itu subjek penelitian ini lebih dikhususkan pada rasio keuangan yang terdiri dari rasio *leverage (Debt to Equity Ratio)*, rasio likuiditas (*current ratio*), rasio profitabilitas (*Return on Asset*) dan rasio produktivitas (*Total Asset Turnover*) sehingga jumlah variabel yang dijadikan sebagai variabel peubah bebas lebih banyak dibandingkan penelitian sebelumnya serta mengikutsertakan seluruh rasio-rasio keuangan yang ada hal ini dimaksudkan bahwa seluruh rasio tersebut dapat memeberikan gambaran tentang kinerja keuangan perusahaan tersebut (Munawir 2002:31)

Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Oleh karena itu

laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan agar dapat diperoleh informasi mengenai rasio keuangan yang mampu membentuk model prediksi peringkat obligasi yang lebih tepat.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali variabel-variabel (rasio keuangan) manakah yang mempunyai kemampuan data yang signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kerangka Teoritis

Salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk memperoleh gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan menyediakan informasi yang penting, terutama bagi stakeholders dalam mengambil keputusan.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan adalah dengan menghitung rasio-rasio keuangan dari laporan keuangannya. Rasio keuangan merupakan hasil bagi antara dua angka, yang mana dua angka berisikan item-item laporan keuangan (Beaver (1966) dalam Purnomo (2005)).

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor, baik individu maupun institusi. Obligasi adalah hutang jangka panjang secara tertulis dalam kontrak surat obligasi yang dilakukan oleh pihak berhutang yang wajib membayar hutangnya disertai bunga (penerbit obligasi) dan pihak yang menerima pembayaran atau piutang yang dimilikinya beserta bunga (pemegang obligasi) yang pada umumnya tanpa menjaminkan suatu aktiva.

Ukuran atau pegangan investor untuk berinvestasi pada surat utang yaitu peringkat (*rating*) surat utang dari perusahaan yang menerbitkan surat utang tersebut. Dapat disimpulkan bahwa pemeringkatan adalah memberikan opini obyektif atas kemampuan suatu perusahaan untuk dapat melunasi seluruh kewajiban finansialnya tepat waktu. Aspek yang diperlukan salah satunya adalah untuk mengembangkan perdagangan surat utang dipasar uang dan modal yaitu aspek informasi. Informasi merupakan salah satu prasyarat penting yang dapat mengakibatkan para pemodal, emiten, dan pedagang menanggung kerugian maupun memperoleh keuntungan (Jogiyanto, 2000).

Proses pemberian peringkat dimulai dari permintaan perusahaan yang membutuhkan peringkat dan pemenuhan semua persyaratan administrasi. Pihak pemeringkat menunjuk tim analisis yang biasanya terdiri dari dua orang untuk

melakukan *review* terhadap informasi yang disediakan perusahaan melalui dokumen maupun kunjungan lapangan. Pihak pemeringkat juga akan mengidentifikasi informasi tambahan yang harus disajikan oleh pihak manajemen emiten (Darmadji dan Fakhruhin, 2006).

Apabila semua informasi yang diperlukan telah diperoleh, maka suatu komite pemeringkat dibentuk oleh perusahaan pemeringkat untuk memberikan rekomendasi akhir peringkat kredit. Pihak emiten berhak untuk mengajukan pembelaan atas hasil pemerinkatan sementara dengan menyajikan alasan dan informasi tambahan yang mendukung, dalam rentan waktu yang disepakati. Jika pihak emiten tidak menyetujui hasil akhir dari proses pemerinkatan ini, maka perusahaan pemeringkat tidak akan mempublikasikannya, tetapi jika pihak emiten menyetujui hasil akhir dari proses pemerinkatan, maka perusahaan pemerinkatan akan mempublikasikan *rating* tersebut (Darmadji dan Fakhruhin, 2006).

Peringkat yang dihasilkan diwujudkan dalam bentuk simbol-simbol peringkat. Setiap simbol memiliki 3 tingkatan yaitu *minus* (-), polos dan *plus* (+). Tanda *plus* (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan. Tanda *minus* (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan (Darmadji dan Fakhruhin, 2006).

Hipotesis

Rasio *Leverage*

Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Purnomo 2005). Sejumlah penelitian terdahulu telah berusaha mengkaji ulang hasil peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen-agen peringkat obligasi. Penelitian ini mengangkat isu tentang apakah rasio keuangan merupakan prediktor dalam memprediksi peringkat obligasi yang akan datang dan rasio manakah yang signifikan. Penelitian ini berkonsentrasi pada teknik untuk memprediksi *bond ratings* (*Credit Ratings*). *Bond ratings* penting karena rating

tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan (Nurhasanah, 2003) dan karena *bond ratings* mempunyai korelasi yang tinggi dengan *debt-security yield* (Sari 2004).

Penelitian Purnomo (2005) menjelaskan bahwa rasio leverage mempunyai kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Model prediksi yang terbentuk mempunyai tingkat ketepatan mencapai 96,2 % dalam memprediksi peringkat obligasi. Semakin besar rasio *Leverage* perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *Leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Purnomo, 2005). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Rasio *Leverage* dihitung dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Ratio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₁= *Rasio leverage* dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Pada rasio *leverage* kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dapat digambarkan melalui perbandingan pendapatan operasional dengan total hutang atau disebut dengan *long term debt to equity ratio*. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio DER untuk dapat menggambarkan kemampuan perusahaan terhadap kewajibannya dalam jangka pendek mengingat perubahan pemeringkatan obligasi yang dinamis.

Rasio Likuiditas

Pada analisis rasio keuangan juga terdapat rasio likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Apabila likuiditas menunjukkan nilai yang tinggi

maka obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena aktiva lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai perisai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya.

Menurut Arifin (2005) dalam Susilowati & Sumarto, (2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi *current* rasio berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial. Semakin tinggi *current ratio* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H₂= *Current ratio* dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Pada rasio ini juga dapat dilakukan pengukuran tentang kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar perusahaan, sehingga mampu membayar utang jangka pendeknya tepat pada waktu yang dibutuhkan (Machfoedz, 2003). *Current* rasio ini dipilih sebagai rasio yang mengukur likuiditas karena dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial terutama kewajiban jangka pendeknya karena semakin tinggi *current ratio* perusahaan dapat menunjukkan baiknya kinerja keuangannya sehingga dapat meningkatkan nilai obligasi dan meningkatkan posisinya dalam pemeringkatan obligasi tersebut.

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Apabila profitabilitas tinggi maka obligasi tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Penelitian Purnomo (2005) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas mempunyai kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Model prediksi yang terbentuk mempunyai tingkat

ketepatan mencapai 96,2 % dalam memprediksi peringkat obligasi. Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya.

Rasio profitabilitas juga dapat diukur dengan rasio *Return On Assets* (ROA) dipandang sebagai alat ukur yang berguna karena mengindikasikan seberapa baik pihak manajemen memanfaatkan sumber daya total yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan profit. Menurut Malayu Hasibuan (2002:100) . ROA merupakan indikator penting dari laporan keuangan yang memiliki berbagai kegunaan. Rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan, semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aktiva.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas. ROA menggambarkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila di ukur dari nilai aktiva. ROA yang semakin besar menunjukkan bahwa aktiva semakin baik dan semakin cepat berputar sehingga menghasilkan laba (Harahap, 2006). Hasil penelitian Meythi (2005) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kesepuluh penelitian ini adalah:

H₃= ROA dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Dari sekian banyak perhitungan rasio profitabilitas, ROA memiliki kelebihan dalam menggambarkan kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan dari asset yang ada, proporsi ROA yang tinggi menunjukkan bagaimana proses produksi perusahaan berkembang dengan baik yang selaras dengan nilai asset perusahaan. Jika terjadi peningkatan asset akan meningkatkan nilai *return*. Kondisi ini yang disebut sebagai perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dilihat dari rasio profitabilitasnya sehingga

dapat menjadi signal bagi perusahaan atau investor dan meningkatkan pula nilai obligasinya.

Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi. TAT merupakan salah satu rasio Produktivitas. TAT menunjukkan efisiensi penggunaan seluruh aktiva (*total assets*) perusahaan untuk menunjang penjualan (*sales*) (Angkoso, 1997). Semakin besar TAT menunjukkan perusahaan efisien dalam menggunakan seluruh aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan bersihnya. Semakin cepat perputaran aktiva suatu perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan bersihnya, maka pendapatan yang diperoleh meningkat sehingga laba yang didapat besar (Angkoso, 1997). Ini didukung oleh Ou (1990) dalam Asyik dan Sulistyio (2000) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa TAT berpengaruh positif terhadap pemeringkatan obligasi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketujuh penelitian ini adalah:

H₄= TAT dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Untuk mendapatkan laba yang optimal setiap perusahaan juga dituntut untuk meningkatkan produktivitas perusahaannya. TAT menunjukkan proses secara menyeluruh dari produktivitas efisiensi penggunaan seluruh aktiva (*total assets*) perusahaan untuk menunjang penjualan (*sales*). Rasio produktivitas yang diukur dari TAT cukup lengkap dapat memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan dapat beroperasi secara efektif dan efisien dalam penggunaan asset untuk meningkatkan pendapatan. Pendapatan yang meningkat secara otomatis dapat menunjukkan bagaimana kinerja keuangan perusahaan juga baik.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah data dan informasi keuangan seluruh perusahaan manufaktur yang obligasinya terdaftar pada agen pemeringkat PT. Pefindo dan perusahaan tersebut juga terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Arikunto (1998), apabila subyeknya kurang dari 100 maka lebih baik diambil semua, sehingga penelitiannya merupakan penelitian populasi. Berhubung jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Pefindo dan Bursa Efek Indonesia (BEI) hanya 13 perusahaan maka diambil semua, sehingga penelitiannya adalah penelitian populasi.

Variabel Penelitian

Variabel dependen (Y)

Variabel dependen yang hendak diuji berupa peringkat obligasi yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Kategori peringkat obligasi diuraikan bahwa obligasi yang tergolong *investment grade* adalah obligasi dengan simbol AAA, AA, A dan BBB. Untuk kelompok ini diberikan skor 1. Adapun obligasi yang tergolong *non-investment grade* adalah obligasi dengan simbol BB, BB, CCC dan D untuk kelompok ini diberikan skor 0

Variabel independen (X)

1. Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya rasio *Leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil asset di danai dengan hutang dan semakin kecil resiko kegagalan perusahaan. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

(Munawir, 2002)

3. Rasio Likuiditas

Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio likuiditas diukur dengan *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rumus untuk menghitung current ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \text{ Sartono (2005)}$$

5. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Rasio keuangan aspek profitabilitas ini dapat diukur dengan formulasi *Return on Asset* (X_3), ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan jika diukur dari nilai aktiva: Sartono (2005).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata - rata Total Asset}}$$

7. Rasio Produktivitas

Rasio Produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Adapun formulasi yang akan digunakan untuk menghitung rasio keuangan aspek produktivitas yaitu *Total Asset Turnover* (X_4) yang merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan efisiensi penggunaan seluruh aktiva (*total assets*) perusahaan untuk menunjang penjualan (*sales*) (Ang, 2002).

$$\text{TAT} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan model regresi logistik. Model logistik dirancang untuk melakukan prediksi keanggotaan grup. Penggunaan regresi logistik dikarenakan bila variabel-variabel prediktor merupakan campuran antara variabel diskrit dan kontinyu dan distribusi data yang digunakan tidak normal (Wahyuddin, 2004:34). Oleh karena jenis data dalam penelitian ini adalah jenis data campuran antara data dekrit dan kontnyu maka perlu dilakukan analisis data dengan menggunakan regresi logistik berganda.

Persamaan umum analisis regresi logistik dinyatakan sebagai berikut.

$$\hat{Y} = \frac{e^{\mu}}{1 + e^{\mu}}$$

Di mana probabilitas yang diestimasi dengan kasus sebanyak $i=1, \dots, n$ dan μ adalah the *usual linier regression equation*, di mana

$$\mu = A + b_1X_1 + b_2X_2 + b_kX_k$$

dengan konstanta A, koefisien regresi b_i , dan variabel-variabel prediktor X dengan jumlah k prediktor ($j=1,2,3,4,5, \dots, k$). Pada penelitian ini, analisis untuk membedakan antara obligasi yang termasuk dalam *investment grade* dan *non-investment grade* digunakan model logistik binary dengan menggunakan persamaan berikut ini:

$$D_{po} = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + V$$

Keterangan

D_{po}	= peringkat obligasi
$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_4$	= koefesien regresi
X_1	= rasio <i>leverage</i>
X_2	= rasio likuiditas
X_2	= rasio profitabilitas
X_2	= rasio produktivitas
V	= derajat kesalahan.

Di mana D_{po} adalah dummy peringkat obligasi (di mana nilai 1 adalah kelompok obligasi *investment grade* dan nilai 0 adalah kelompok obligasi *non-investment grade*), sedangkan X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 masing-masing adalah rasio

leverage (DER), rasio likuiditas (CR), rasio profitabilitas (ROA) dan rasio produktivitas (TAT).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi perbandingan antara variabel-variabel independen yaitu DER, CR, ROA, TAT terhadap *rating* obligasi. Statistik deskriptif penelitian ini terdistribusi pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1 Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER_X1	52	-.411	2.235	.93285	.808846
CR_X2	52	.110	7.090	2.16692	1.871625
ROA_X3	52	-.950	.810	.06427	.504522
TAT_X4	52	.715	5.825	1.94265	1.559771
Valid N (listwise)	52				

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2013 rata-rata DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan manufaktur sebesar 0,9328 kondisi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang dibandingkan dengan modal perusahaan. Nilai *Current Ratio* menunjukkan bahwa pada tahun 2013 pada perusahaan manufaktur sebesar 2,166 kondisi menunjukkan kemampuan menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut karena semakin tinggi nilai CR menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Nilai ROA (*Return on Asset*) yang diperoleh perusahaan manufaktur sebesar 0,642, kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam pengembalian total aktiva yang digunakan. rata-rata TAT (*Total Asset Turnover*) diperoleh perusahaan manufaktur sebesar 1,942 kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan

memiliki efektifitas mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut dari penggunaan seluruh aktiva (*total assets*) perusahaan untuk menunjang penjualan (*sales*)

Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio likuiditas diukur dengan *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimilikinya. ROA (Return on Asset) merupakan salah satu rasio profitabilitas, rasio profitabilitas itu sendiri merupakan rasio tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Rasio Produktivitas diukur ditunjukkan dari perhitungan *Total Asset Turnover* (X_4) yang merupakan salah satu rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan seluruh aktiva untuk menunjang penjualan.

Hasil Analisis Regresi Logistik

Untuk menguji hipotesis rasio keuangan dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan digunakan analisis regresi logistik. Analisis regresi logistik ini digunakan karena variabel dependen merupakan data yang berbentuk dikotomi (klasifikasi).

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah peringkat obligasi yang diukur dengan data dikotomi yaitu skor 0 yang menunjukkan kelompok obligasi *non-investment grade* dan skor 1 menunjukkan kelompok obligasi *investment grade*. Penggunaan analisis ini adalah untuk menghindari ketidaknormalan yang terjadi karena variabel dependennya tidak berdistribusi normal. Perhitungan statistik data dan pengujian hipotesis dengan analisis regresi logistik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program komputer SPSS, dan tahap-tahap pengujian sebagai berikut:

Menilai Kelayakan Model Regresi

Model regresi *binary* yang baik adalah model regresi dimana tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang

diamati. Nilai *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* dapat yang diukur dengan nilai *Chi-Square* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5 Penilaian Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	32.686	7	.175

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas dari *goodness of Fit Test* adalah sebesar $0,175 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa model regresi binary layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Untuk menilai keseluruhan model (*Overall Model Fit*) ditunjukkan dengan *Log Likelihood Value* ($-2LL$), yaitu dengan cara membandingkan antara nilai $-2LL$ pada awal (*block number*=0), dimana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai $-2LL$ pada saat *block number*=1, dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Apabila nilai $-2LL$ *block number*=0 lebih besar dari nilai $-2LL$ *block number* = 1, maka menunjukkan model regresi yang baik. sehingga penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik. Hasil dari penilaian keseluruhan model adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6 Penilaian Keseluruhan Model

Beginning blok	-2 log likelihood
0	56,181
1	35,177

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa angka -2 Log Likelihood pada awal (Blok Number= 0) adalah sebesar 56,181 pada Blok Number= 1 turun menjadi 35,177, sehingga penurunan likelihood ini menunjukkan model regresi yang lebih baik. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi logistik dengan 4 prediktor sudah fit atau sesuai dengan data. Signifikansi penurunan -2 log *likelihood* dapat dilihat pada uji *omnibus test of model coefficient* sebagai berikut:

Tabel 4.7 *Omnibus Test of Model*

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	21.004	4	.000
	Block	21.004	4	.000
	Model	21.004	4	.000

Pengujian kemaknaan prediktor secara bersama-sama dalam regresi logistik menunjukkan nilai *chi square* sebesar 21,004 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang bermakna dari keempat variabel tersebut dalam menjelaskan variabel peringkat obligasi *investment grade* dan *non-investment grade* pada taraf 5 persen. Peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya dapat diperoleh dalam nilai R^2 sebagai berikut :

Tabel 4.8 Nilai R^2

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	35.177 ^a	.332	.503

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Nilai R^2 yang diukur dengan *Nagelkerke R Square* diperoleh sebesar 0,503. Hal ini berarti bahwa 50,3 persen peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh rasio keuangan yang meliputi rasio *leverage* (DER), rasio likuiditas (CR, rasio profitabilitas (ROA) dan rasio aktivitas (TAT).

Model Persamaan

Setelah mendapatkan model regresi logistik yang *fit* yang tidak memerlukan modifikasi model, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan. Hasil pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji secara parsial. Pengujian kemaknaan prediktor secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji Wald dan dengan pendekatan *chi square* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Logistik

		Variables in the Equation						95,0% C.I.for EXP(B)	
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step 1 ^a	DER_X1	-2.417	1.113	4.715	1	.030	.089	.010	.790
	CR_X2	.188	.334	.318	1	.043	.828	.431	1.593
	ROA_X3	.820	1.082	.574	1	.029	.441	.053	3.674
	TAT_X4	1.108	.456	5.907	1	.015	3.030	1.239	7.406
	Constant	2.267	.984	5.312	1	.021	9.650		

a. Variable(s) entered on step 1: DER_X1, CR_X2, ROA_X3, TAT_X4.

Bentuk persamaan regresi logistik dapat ditulis sebagai berikut :

$$\ln \frac{y}{1-y} = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

$$\ln \frac{y}{1-y} = 2,267 - 2,417 X_1 + 0,188 X_2 + 0,820 X_3 + 1,10 X_4$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 2,267 yang berarti bahwa jika tidak dipengaruhi oleh *leverage* (DER), rasio likuiditas (CR), rasio profitabilitas (ROA) dan rasio aktivitas (TAT), maka obligasi akan cenderung tergolong obligasi *investment grade*.
2. Koefisien variabel DER (X_1) diperoleh sebesar -0,241 (dengan nilai negatif) menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai rasio DER, dengan asumsi variabel lain diasumsikan konstan, maka peringkat obligasi terprediksi dalam kelompok *non-investment grade*.
3. Koefisien variabel CR (X_2) diperoleh sebesar 0,188 (dengan nilai positif) menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai CR, dengan asumsi variabel lain konstan, maka peringkat obligasi terprediksi dalam kelompok *investment grade*.
4. Koefisien variabel ROA (X_3) diperoleh sebesar 0,820 (dengan nilai positif) menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA, dengan asumsi variabel lain konstan, maka peringkat obligasi terprediksi dalam kelompok *investment grade*.
5. Koefisien variabel TAT (X_4) diperoleh sebesar 1,100 (dengan nilai positif) menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai TAT, dengan asumsi variabel lain

konstan, maka peringkat obligasi terprediksi dalam kelompok *investment grade*.

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di BEI dapat dilihat dari nilai uji *Wald*. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan.

Tabel 4.10 Model Persamaan Regresi Logistik

		Variables in the Equation					95,0% C.I.for EXP(B)		
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step 1 ^a	DER_X1	-2.417	1.113	4.715	1	.030	.089	.010	.790
	CR_X2	.188	.334	2.318	1	.047	.828	.431	1.593
	ROA_X3	.820	1.082	2.574	1	.041	.441	.053	3.674
	TAT_X4	1.108	.456	5.907	1	.015	3.030	1.239	7.406
	Constant	2.267	.984	5.312	1	.021	9.650		

a. Variable(s) entered on step 1: DER_X1, CR_X2, ROA_X3, TAT_X4.

1. Pengujian kemaknaan DER sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI diperoleh nilai *Wald* sebesar 4,715 dengan signifikansi sebesar 0,030. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa DER secara signifikan mampu dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI.
2. Pengujian kemaknaan CR sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI diperoleh nilai *Wald* sebesar 2,318 dengan signifikansi sebesar 0,047. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa CR secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI.

3. Pengujian kemaknaan ROA sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI diperoleh nilai *Wald* sebesar 2,574 dengan signifikansi sebesar 0,041. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa ROA secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI.
4. Pengujian kemaknaan TAT sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI diperoleh nilai *Wald* sebesar 5,907 dengan signifikansi sebesar 0,015. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa TAT secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI.

Pembahasan

1. $H_1 =$ *Rasio leverage* dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil pengujian kemaknaan prediktor secara bersama-sama dalam regresi logistik menunjukkan nilai *chi square* sebesar 39,675 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang bermakna dari keempat variabel tersebut dalam menjelaskan variabel peringkat obligasi *investment grade* dan *non-investment grade* pada taraf 5 persen, hal itu juga didukung oleh hasil penelitian bahwa DER secara signifikan mampu dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig. 0,030)

Rasio Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Semakin besar rasio leverage perusahaan,

semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Sejumlah penelitian terdahulu telah berusaha mengkaji ulang hasil peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen-agen peringkat obligasi. Penelitian ini mengangkat isu tentang apakah rasio keuangan merupakan prediktor dalam memprediksi peringkat obligasi yang akan datang dan rasio manakah yang signifikan. Penelitian ini berkonsentrasi pada teknik untuk memprediksi *bond ratings* (*Credit Ratings*). *Bond ratings* penting karena *rating* tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan (Nurhasanah, 2003) dan karena *bond ratings* mempunyai korelasi yang tinggi dengan *debt-security yield* (Sari 2004).

2. H₂= Rasio likuiditas dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson and Scott (1997) serta Bouzoita and Young (1998 dalam Purnomo 2005:27) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini rasio Likuiditas (CR) dengan nilai 0,047 memberikan penjelasan bahwa secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI.

Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Apabila likuiditas menunjukkan nilai yang tinggi maka obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena aktiva lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai perisai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya.

Menurut Arifin (2005) dalam Susilowati & Sumarto, (2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Penelitian Purnomo (2005) menjelaskan bahwa rasio likuiditas mempunyai kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Model prediksi yang terbentuk mempunyai tingkat ketepatan mencapai 96,2 % dalam memprediksi peringkat obligasi. Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*, yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi *current* rasio berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial. Semakin tinggi *current ratio* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

3. H₃= Rasio profitabilitas dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pada penelitian ini Rasio profitabilitas (ROA) dengan nilai sig 0,041 yang menunjukkan bahwa Dalam penelitian ini rasio profitabilitas (ROA) dengan nilai 0,041 menunjukan bahwa ROA secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI.

Menurut Brotman (1989) dan Boustita & Young dalam Burton, Adam and Hardwick (1998) dalam Purnomo (2005:2) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Penelitian Purnomo (2005) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas mempunyai

kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Model prediksi yang terbentuk mempunyai tingkat ketepatan mencapai 96,2 % dalam memprediksi peringkat obligasi. Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya.

Rasio profitabilitas juga dapat diukur dengan rasio *Return On Assets* (ROA) dipandang sebagai alat ukur yang berguna karena mengindikasikan seberapa baik pihak manajemen memanfaatkan sumber daya total yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan profit. Menurut Malayu Hasibuan (2002:100) . ROA merupakan indikator penting dari laporan keuangan yang memiliki berbagai kegunaan. Rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan, semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aktiva.

4. H₄= Rasio produktivitas dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Penelitian ini menunjukkan produktivitas (TAT) dengan nilai 0,015 yang berarti bahwa TAT secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI. Menurut Horrigen (1966) dalam Purnomo (2005: 29) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Apabila produktivitas tinggi kemungkinan besar perusahaan obligasinya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk

memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Dengan pembayaran deviden (yang tinggi) dan bunga tepat pada waktunya, memberikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan investasi pada perusahaannya.

TAT merupakan salah satu rasio Produktivitas. TAT menunjukkan efisiensi penggunaan seluruh aktiva (*total assets*) perusahaan untuk menunjang penjualan (*sales*). Dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi beberapa kriteria, beberapa literatur menempatkan rasio keuangan pada urutan paling atas Menurut Bringham dan Davies (2002 dalam Purnomo 2003: 2) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, mortgage provision, sinkin fund, dan maturity.

Hal tersebut sejalan dengan hal yang diperoleh dalam penelitian ini dimana rasio keuangan memiliki ketepatan prediksi yang tinggi (dengan nilai 96,2%) terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan Tingkat ketepatan rasio keuangan yang signifikan yaitu sebesar 96,2% dalam memprediksi peringkat suatu obligasi sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurkhasanah (2003) dan Purnomo (2005). Dimana Nurkhasanah dengan menggunakan analisis MDA memperoleh tingkat ketepatan sebesar 97% sedangkan Herwidi dengan alat uji yang sama mendapati hasil sebesar 96,6%.

Kinerja perusahaan yang digambarkan melalui rasio keuangan merupakan representasi dari perusahaan. Perusahaan yang mengandalkan sumber pendanaannya melalui obligasi hendaknya meningkatkan kinerjanya, karena rasio keuangan terbukti mampu memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan. Dengan rasio keuangan yang baik akan diperoleh peringkat yang baik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji apakah rasio keuangan mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di BEI. Dengan menggunakan 52 observasi yang dihasilkan dari 13 sampel penerbit obligasi perusahaan manufaktur, maka penelitian ini berhasil memberikan tambahan bukti empiris:

1. DER secara signifikan mampu dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig. 0,030)
2. Secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig.0,047)
3. ROA secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig.0,041)
4. TAT secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan manufaktur di BEI (sig.0,015).

Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana lazimnya suatu penelitian empiris, hasil penelitian ini juga mengandung beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan dinilai PEFINDO pada tahun 2013 saja.
2. Penelitian ini hanya menguji pengaruh variabel-variabel rasio keuangan seperti leverage, likuiditas, profitabilitas, produktivitas sebagai model prediksi peringkat keuangan. Variabel-variabel lain yang mungkin membentuk model prediksi peringkat obligasi tidak diuji dalam penelitian ini. Misalnya, sejumlah

variabel penting seperti berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinkin fund*, dan *maturity*, dan berbagai rasio non-keuangan dapat meningkatkan pengetahuan mengenai peringkat obligasi di Indonesia, tidak dimasukkan ke dalam analisis diskriminan.

3. Periode penelitian yang digunakan hanya terbatas dua tahun. Periode waktu yang terbatas tersebut tentunya mempengaruhi hasil penelitian ini.

Saran

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk obligasi dari perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode pengukuran yang telah disesuaikan dengan sektor industri dari setiap perusahaan. Dengan demikian dapat diperoleh hasil yang lebih valid.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan beberapa variabel lain baik yang berupa data keuangan maupun non-keuangan yang mungkin menjadi model prediksi peringkat obligasi untuk meningkatkan pengetahuan mengenai peringkat obligasi di Indonesia.
3. Periode penelitian selanjutnya sebaiknya lebih dari dua tahun karena periode yang lebih panjang diharapkan dapat memungkinkan tingkat kebenaran yang mendekati 100% sehingga mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya

Implikasi

1. Bagi emiten hendaknya memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangannya, misalnya dengan cara menekan biaya-biaya perusahaan sehingga akan meningkatkan profit atau memaksimalkan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan produktivitas (produktivitas yang tinggi akan menghasilkan labayang tinggi pula). Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan dapat meningkatkan rating obligasinya, rating obligai yang baik akan memiliki daya jual yang tinggi.
2. Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi hendaknya memperhatikan peringkat obligasi perusahaan yang

bersangkutan, karena rating tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

3. Bagi para akademisi atau peneliti, Perusahaan yang dijadikan sampel mencakup perusahaan dari sektor lain dengan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya

DAFTAR PUSTAKA

- Asyik, Nur Fadrijih dan Soelistyo, 2000, *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No. 3
- Angkoso, Willy Ciptadi, 2006. *Pengaruh Debt Ratio Dan Return On Equity Terhadap Pertumbuhan Laba Di BEJ, Skripsi*. Departemen Ekonomi Fakultas Ilmu Sosial, Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Ang, Robert, 2002. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Midiesoft Indonesia
- Anthony, Robert N., Vijay Govindarajan, 2005, *Sistem Pengendalian Manajemen*, Penerbit. Salemba Empat, Edisi Sebelas, Jakarta.
- Arikunto, Suharsimi. 1998. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek Edisi Revisi IV*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Brigham dan Houston, 2001. *Manajemen Keuangan Buku II* Jakarta Erlangga
- Chan, K., L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok. 2004. *Earnings quality and stock returns. Working Paper*, University of Illinois at Urbana-Champaign. University of Illinois at Urbana-Champaign
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Indonesia*. Penerbit PT Salemba Emban Patria. Jakarta.
- Ediningsih, Sri Isworo, 2004, *Rasio Keuangan dan Prediksi Pertumbuhan Laba: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ, Wahana*, Vol. 7, No.1.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall Inter Inc.

- Hapsari, Epri Ayu 2007. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba (Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001 sampai dengan 2005)*. Tesis. Undip Semarang
- Harahap. Sofyan Syafri, 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Indrianto, Nur. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. BPFY Yogyakarta
- Harianto dan Sudomo, 2004. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Indonesia Jakarta.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFY Universitas Gajah Mada Yogyakarta
- Kasmir, 2002. *Manajemen Perbankan dan Keuangan Lainnya*. Erlangga. Jakarta
- Kesumawati, L. 2003. *Pengaruh peringkat hutang dan berbagai faktor yang turut mempengaruhi harga obligasi sebagai variabel kontrol terhadap yield Premium obligasi*. Thesis S-2. Pascasarjana, UGM. (tidak diterbitkan)
- Magreta dan Nurmawati, Poppy, 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No. 3.
- Machfoedz, Mas'ud, 1994, *Financial Ratio analysis and The Prediction of Earnings Changes In Indonesia*, *Kelola*, No. 7, Vol III
- Munawir, S., 2002. *Analisa Informasi Keuangan*. Edisi Pertama. Cet. Pertama. Liberty Yogyakarta.
- Mc Cosker, Philip, 2000, *The Importance of Working Capital, Management Accounting*, London: Apr 2000. Vol.78, Iss. 4; pg. 58, 2 pgs
- Meythi, 2005, *Rasio Keuangan yang paling baik Untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba: Suatu studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. XI No. 2, September
- Nurhasanah, 2003. *Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik*. Tesis S-2. Pascasarjana, UGM. (tidak diterbitkan)

- Purnomo, Herwidi, 2005. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Skripsi*. UGM Yogyakarta. (Tidak diterbitkan)
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Raharja & Sari, Maylia Pramono, 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. Jurnal Maksi*, Vol 8 No.2
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada
- Sari, M. P. 2004. *Ketepatan Peringkat Obligasi Antara Model Prediksi dan Agen Pemingkat. Tesis S-2*. Pascasarjana. UGM. (Tidak diterbitkan)
- Sartono, R.A, 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Edisi 3. BPF.
- Sulardi, 2003, *Manfaat rasio keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Perusahaan manufaktur, Jurnal Bisnis dan Manajemen: Vol.3, No.2, 108-126*
- Sulistiyastuti, DR., 2002. *Saham & Obligasi, Ringkasan Teori dan Soal Jawab*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Susilowati, Luky dan Sumarto, 2010. *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis, Vol. 1, No. 2*.
- Suwarno, Agus Endro, 2004, *Manfaat Informasi Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba (Studi Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta). Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 3, No. 2*
- Reksoprayitno, Soediyono, 1991, *Analisis Laporan Keuangan: Analisis Rasio*, Liberty, Yogyakarta
- Runy, Lee Ann, 2002, *Working on Working Capital, Hospitals & Health Networks*. Chicago: Oct 2002. Vol.76, Iss. 10; pg. 26, 1 pgs
- Takarini, Nurjanti dan Erni Ekawati, 2003, *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba Pada Perusahaan Manufaktur di Pasar Modal Indonesia, Ventura, Vol. 6 No. 3*